

关税下调 郑棉盘整

2025年11月09日

齐盛棉花周报



喻胜勇

期货从业资格号：F3060111

投资咨询从业证书号：Z0014316

目 录

- 1 核心观点
- 2 核心逻辑
- 3 相关策略

一、棉花量化赋分表

类别	分类因素	当周逻辑（11.9）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						10.31	10.23
宏观	经济	国内GDP第三季度增4.8%。9月社会消费品零售总额增3%下降，10月制造业PMI49、外贸同比增-0.3%回落。美国1季度GDP增-0.6%二季度增3.8%。10月制造业PMI48.7回落。10月29日美联储降息25基点，目标区间下调至3.75%到4%之间。IMF10月预测全球本年度GDP增3.2%，7月预约3%	0.05	0.5	0.025	0.05	0.05
	政策	国内宏观积极，美国10月降息。中美达成经贸共识下调关税。	0.1	1	0.1	0.1	0.1
	股指	沪深300指上周涨0.82%，周五跌0.31%	0.05	0.5	0.025	0.05	0
	美元	上周跌0.16%，周五跌0.15%	0.2	1	0.2	-0.2	0
供需	供需	9月报全球中美偏好，新棉采收末期，收购价回升持稳	0.05	0.5	0.025	0.05	0.05
	天气	至11月7日过去一周美产区普遍干燥	0.05	0	0	0.05	0.05
	库存	9月底国内库存多年低位，新棉集中采收后期，收购价回升持稳	0.05	0.5	0.025	0.05	0.05
	销售	至11月6日全国销售122万吨同比增87万吨。新棉采收末期，收购价回升持稳	0.05	0.5	0.025	0	0
	加工差、基差	纱棉差5661元，1月基差1279元	0.05	0	0	0.05	0
走势	技术形态	指数前箱体下沿反弹后横盘	0.15	0.5	0.075	0.15	0.15
消息	产业消息	潜在收储。滑准税20万吨下发	0.02	0	0	0	0
	突发事件等	中美达成经贸共识。中方进口美棉配额关税税率从现行 26% 降至 11%，纺织品服装对美出口综合税率将降至 27.5%-45%。24% 对等关税暂停期延长1年，期间维持 10% 基准税率。	0.12	1	0.12	0.24	0
	原油等	震荡回落	0.01	-1	-0.01	0.01	0.01
总分			1		0.610	0.6	0.460

当月赋分061，评价震荡略。主要变化：美元回落，籽棉价持稳，中美达成贸易协议等。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

【总结】

上周1月合约震荡涨0.11%，走势震荡延续。

【核心逻辑】

宏观面国内政策积极，3季度经济增速下降，9月零售增速下降。10月美国再度降息，此前非农新增就业数处几年同期低位，政府停摆。上周美元指数冲高回落收跌。美农业部预计本周发布报告，此前9月报全球、中国偏好、美印中性。国内9月商业库存降至同期偏低位。目前新疆棉采收进入末期，籽棉收购价回升后企稳，新棉销售季度快与去年。上周中美公布关税，国内对美棉花进口、服装出口关税较大下调。郑棉指数横盘震荡延续。

【策略】

操作上暂逢低轻仓短线参与，不追涨杀跌。

二、核心逻辑：宏观

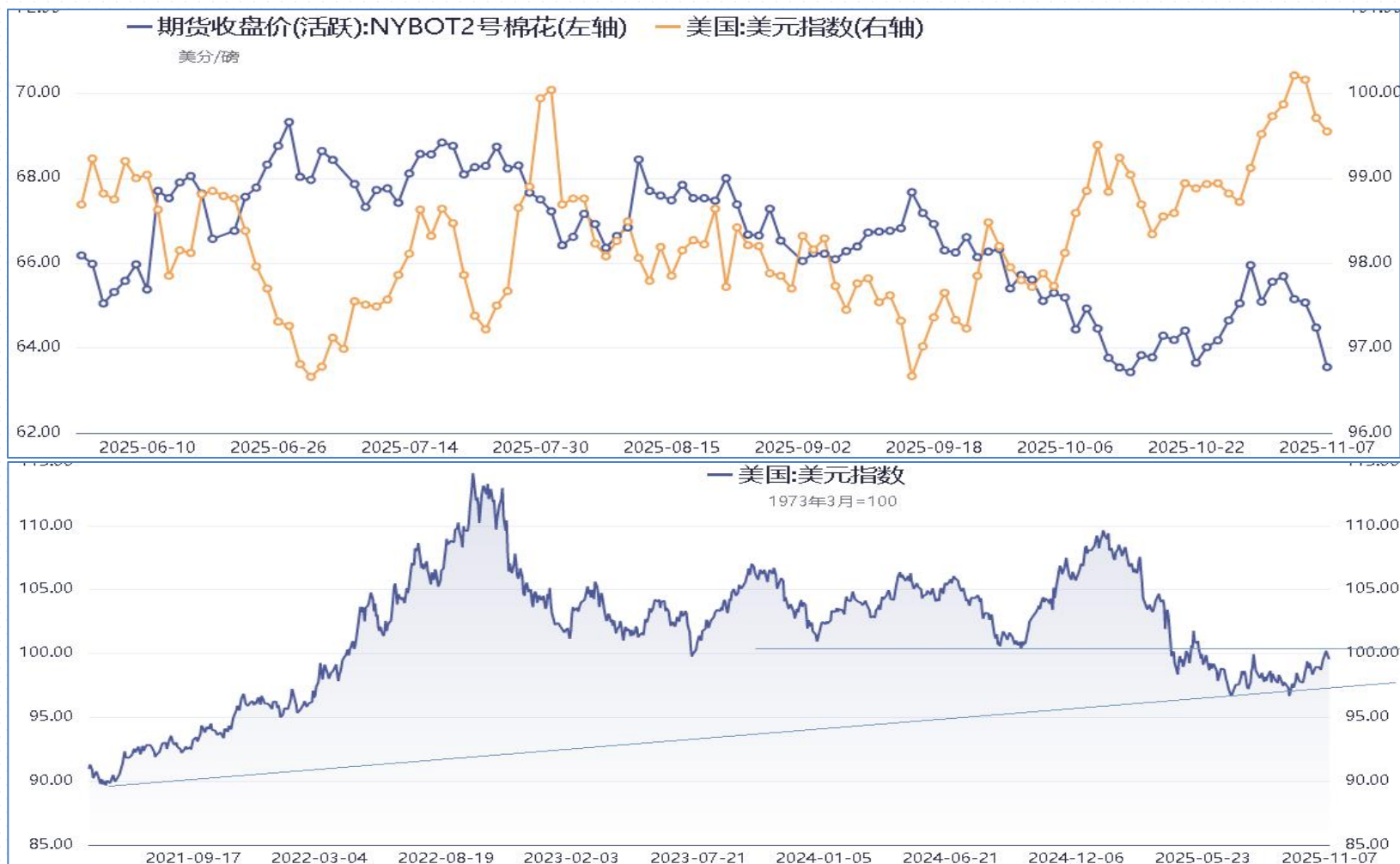
1. 美国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国1季度GDP增-0.6%二季度增3.8%。10月ISM制造业PMI48.7回落。9月失业率、CPI上升，8月新增非农就业数2.2万连续4月低于前四年同期。10月1日，因国会参议院未能在联邦政府资金耗尽前通过新的临时拨款法案，美国联邦政府时隔近七年再度“停摆”。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

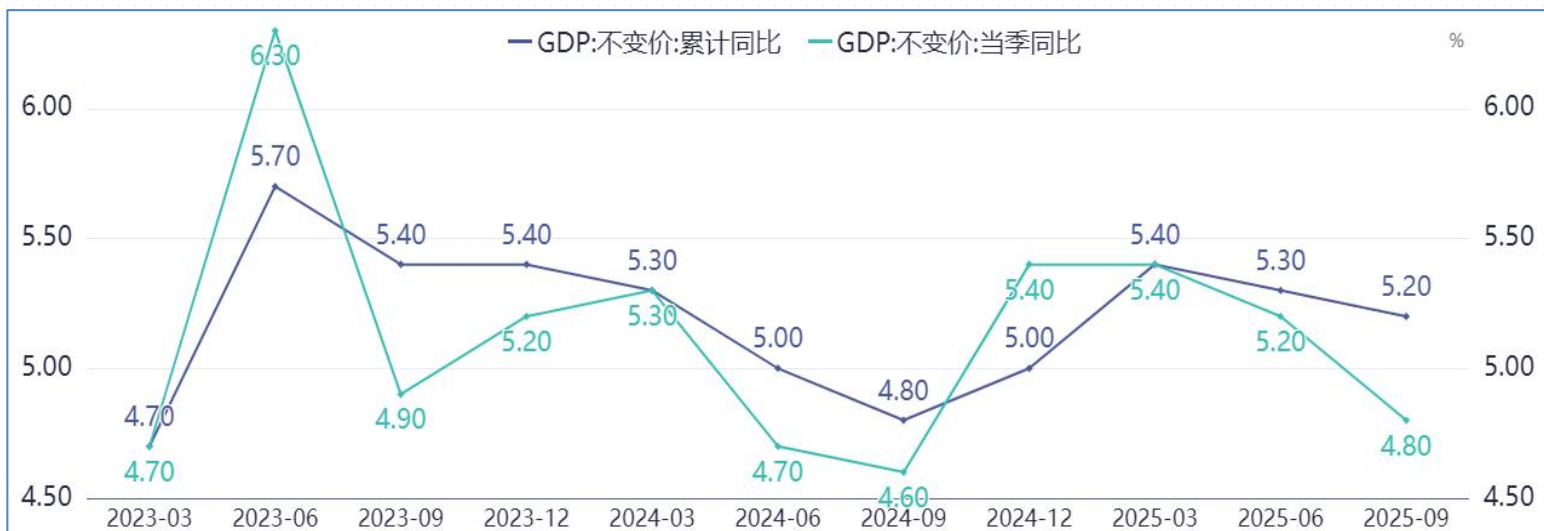


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月17美联储下调基金利率25基点至4%-4.25%，美元在消息公布后连续反弹，主因美联储表态相对鹰派：降息非 50 个基点；市场“买预期、卖事实”的规律；其他经济体表现不佳：欧元区经济基本面令人担忧，美国经济虽增速有所放缓，但在全球主要经济体中仍具有一定的相对优势等。美联储10月29日下调25个基点到3.75%至4.00%之间，联储主席表示，美联储12月降息并非板上钉钉。美元指数上周跌0.16%，周五跌0.15%。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2. 中国



	城镇固定 资产投资 %	工业增加 值增长%	社会消 费品零 售总额%	PMI制造业	M1	新增信 贷%	新增信 贷累计%	进出口 总额%
2024年12月份	15.0	6.2	3.7	50.1	1.2	-24.3	-23.3	6.5
2025年1月份				49.1	0.4	7.8	7.8	
2025年2月份	3.5	5.9	4.0	50.2	0.1	-33.0	0.9	-2.4
2025年3月份	1.8	7.7	5.9	50.5	1.6	16.1	6.4	5.0
2025年4月份	1.1	6.1	5.1	49.0	1.5	-73.6	3.6	4.6
2025年5月份	0.7	5.8	6.4	49.5	2.3	-27.3	1.1	1.3
2025年6月份	-1.2	5.8	4.8	49.7	4.6	7.6	2.2	3.9
2025年7月份	-6.3	5.7	3.7	49.3	5.6	-432.0	-0.6	5.9
2025年8月份	-9.3	5.2	3.4	49.4	6.0	-40.0	-3.6	3.1
2025年9月份	-8.4	6.5	3.0	49.8	7.2	-18.5	-5.5	7.9
2025年10月份				49.0				-0.3

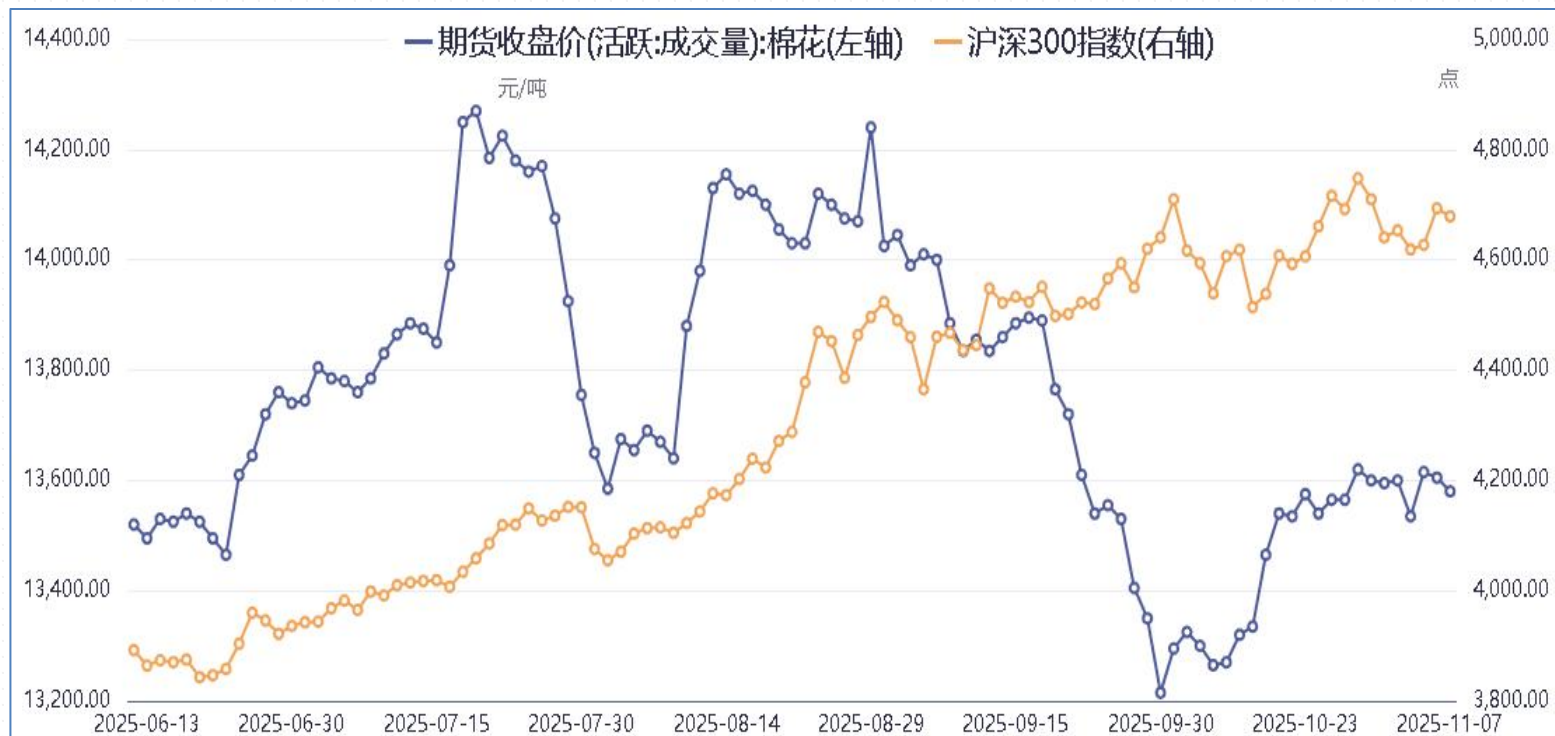
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国内GDP第三季度增4.8%。9月城镇固定资产投资同比增-8.41%、工业增加值率6.5%、进出口增7.9%回升；社会消费品零售总额增3%下降，新增信贷增-18.5%回升。整体看三季度经济增速下降偏大，工业、外贸增长突出，零售偏弱。10月外贸增速、制造业PMI回落。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

- (1) 1月1日住房公积金贷款利率下调0.25个百分点开始执行。1月8日《以旧换新政策的通知》。
- (2) 2月17/18，央行：2会：适度宽松，适时降准降息等。“全方位扩大国内需求”为首要任务。
- (3) 3月16日中央印发《提振消费专项行动方案》。
- (4) 4月政治局经济会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。
- (5) 5月7日人行退出一揽子积极措施。
- (6) 6月5日人行买断式逆回购公告，开展10000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月（91天）。
- (7) 7月18日工业和信息化部：稳增长工作方案及汽车行业数字化转型实施方案。发放育儿补贴、推进普惠托育服务体系建设、推行免费学前教育举措。《促进农产品消费实施方案》，海南自贸港封关启动等。
- (8) 人行8月15日央行明确“落实落细适度宽松货币政策”，通过降准降息、买断式逆回购、结构性工具等组合拳释放长期流动性。
- (9) 人行9月5日，开展1万亿元3个月期买断式逆回购操作。9月23会议指出要落实落细适度宽松的货币政策，加强逆周期调节。9月北京、上海等一线城市率先松绑限购。工信部、能源局印发《电力装备行业稳增长工作方案（2025—2026年）》。提出2025—2026年主要目标是传统电力装备年均营收增速保持6%左右。
- (10) 相关部门正积极推进共5000亿元规模的新型政策性金融工具，预计本次新型政策性金融工具有望撬动投资6万亿元左右。
- (11) 二十届四中全会（10月20-23日）审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，提出以新质生产力驱动经济转型升级，强调科技创新与国家安全的重要性。规划未设定具体GDP增速目标，但要求“十五五”期间年均增速保持在4.5-5%以实现2035年远景目标





数据来源：同花顺，齐盛期货整理

10月沪深300指数震荡平收，11月初震荡持续，对郑棉的积极影响下降，主因供需等因素影响更大。

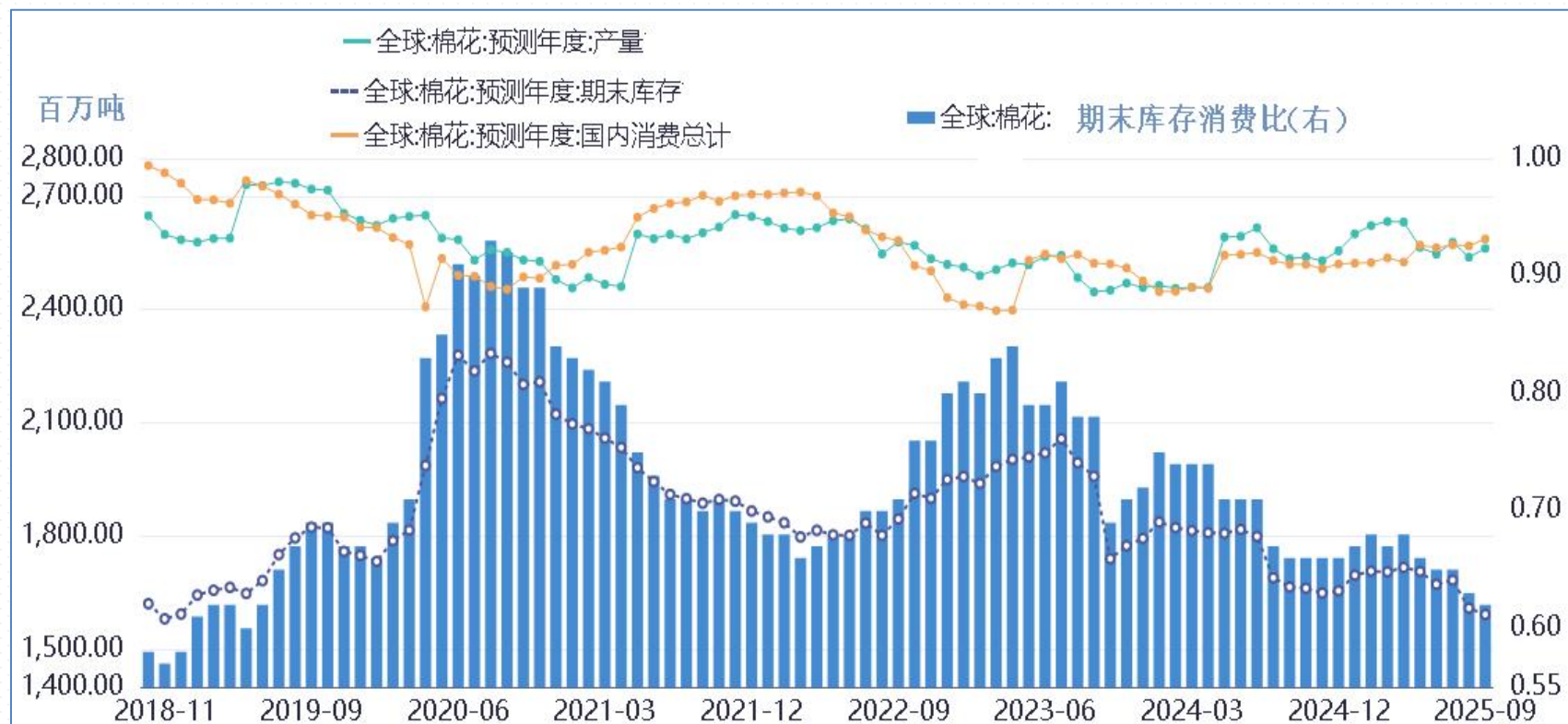
二、核心逻辑：供需情况-全球

9月 预估	23/ 24		24/ 25	25/26			
	预估			8月	9月	月度变化	年度变化
产量 万吨	中国	596	697	686	708	22	11
	印度	553	523	512	523	11	0
	美国	263	314	288	288	0	-26
	合计	2460	2594	2539	2562	23	-32
消费 万吨	中国	847	847	817	838	22	-9
	印度	555	544	544	544	0	0
	美国	46	37	37	37	0	0
	合计	2499	2568	2569	2587	18	19
进口 万吨	中国	326	112	115	113	-2	1
	孟加拉	165	176	176	176	0	0
	越南	143	172	174	176	2	4
	合计	958	930	949	952	3	22
出口 万吨	美国	256	259	261	261	0	2
	印度	50	31	22	28	7	-2
	合计	971	924	949	952	3	28
	中国	800	759	763	740	-23	-19
期末库存 万吨	印度	203	214	223	223	0	9
	美国	69	87	78	78	0	-9
	合计	1605	1613	1609	1593	-17	-20
	中国	0.94	0.90	0.934	0.882	-0.051	-0.013
库存消费比	印度	0.36	0.39	0.410	0.410	0.000	0.016
	美国	0.23	0.29	0.263	0.263	0.000	-0.031
	全球	0.64	0.63	0.626	0.616	-0.011	-0.012

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美农业部9月报25/26年度：期末库存消费比全球61.6%上月62.6%，中国88.2%上月93.4%，美国26.3%不变，印度41%变。全球产增23万吨主要为中国增22万吨，全球需增18万吨主要中国增22万吨。全球期末库存下调17万吨，主要中国下调23万吨，中国下调因上年度需求调增20万吨，此前8月上调21万吨。

美农业部11月14日将发布新的供需报告。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美农业部报告预估的下年度全球期末库存消费比处相对低位，且呈现持续下降状态，显示当前期末库存消费比水平下，全球供需紧平衡态，其它如宏观经济、美元、等因素变化成为行情影响关键。

二、核心逻辑：供需情况-美国

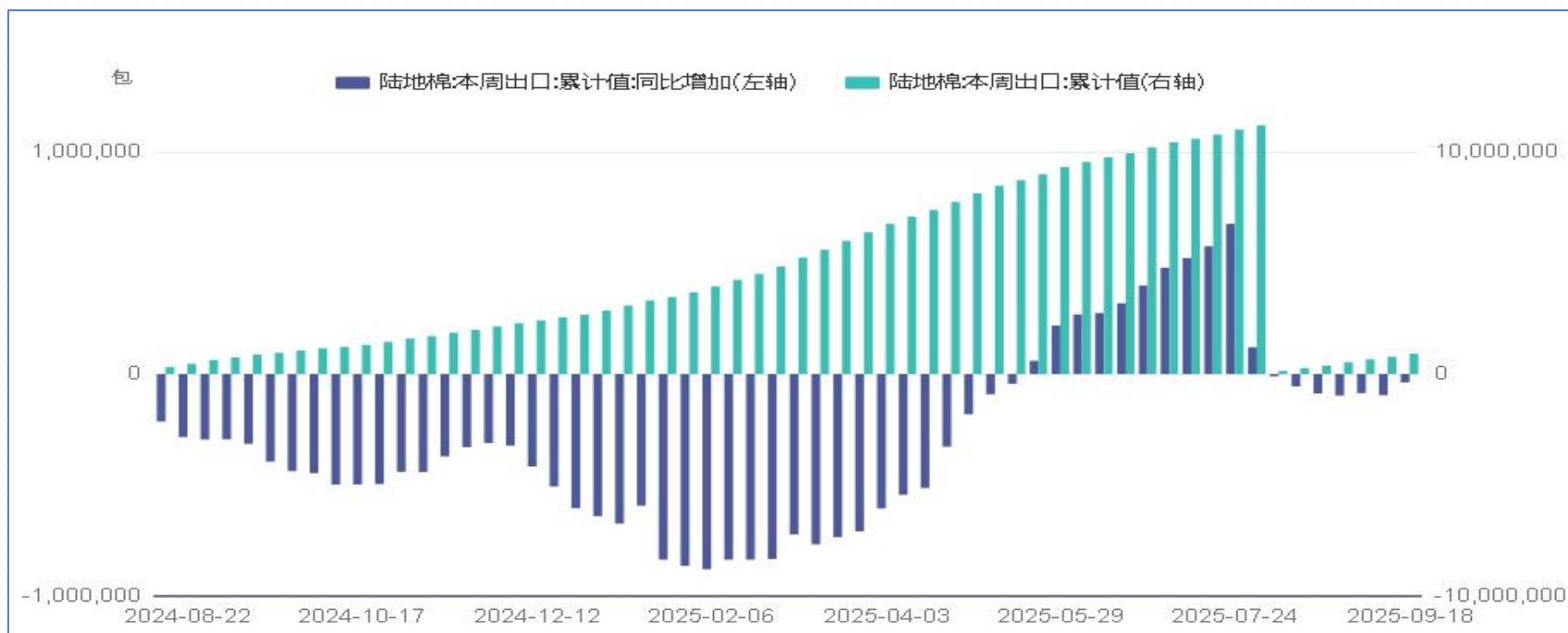
美国	23/24	24/25	25/26			
预估			8月	9月	月变化	年度变化
产量	263	314	288	288	0.2	-26
消费	56	46	37	37	0.0	-9
出口	256	259	261	261	0.0	2
期末库存	93	87	78.40	78.40	0.0	-9
库存消费比	0.30	0.29	0.263	0.263	0.0000	-0.0227



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月报，美产量出口不变。此前8月美农业部较上月大幅下调了棉花种植面积8%，至930万英亩，上月预测1012万英亩，2024年实播1118.3万英亩。8月预测收获面积740万英亩，月下调15%。2024年为781万英亩。面积大幅下调，主因西南部地区干旱导致全国弃收率从14%上升至21%。虽然单产上调6%。由于面积大幅下调，美产量大幅下调30万吨。

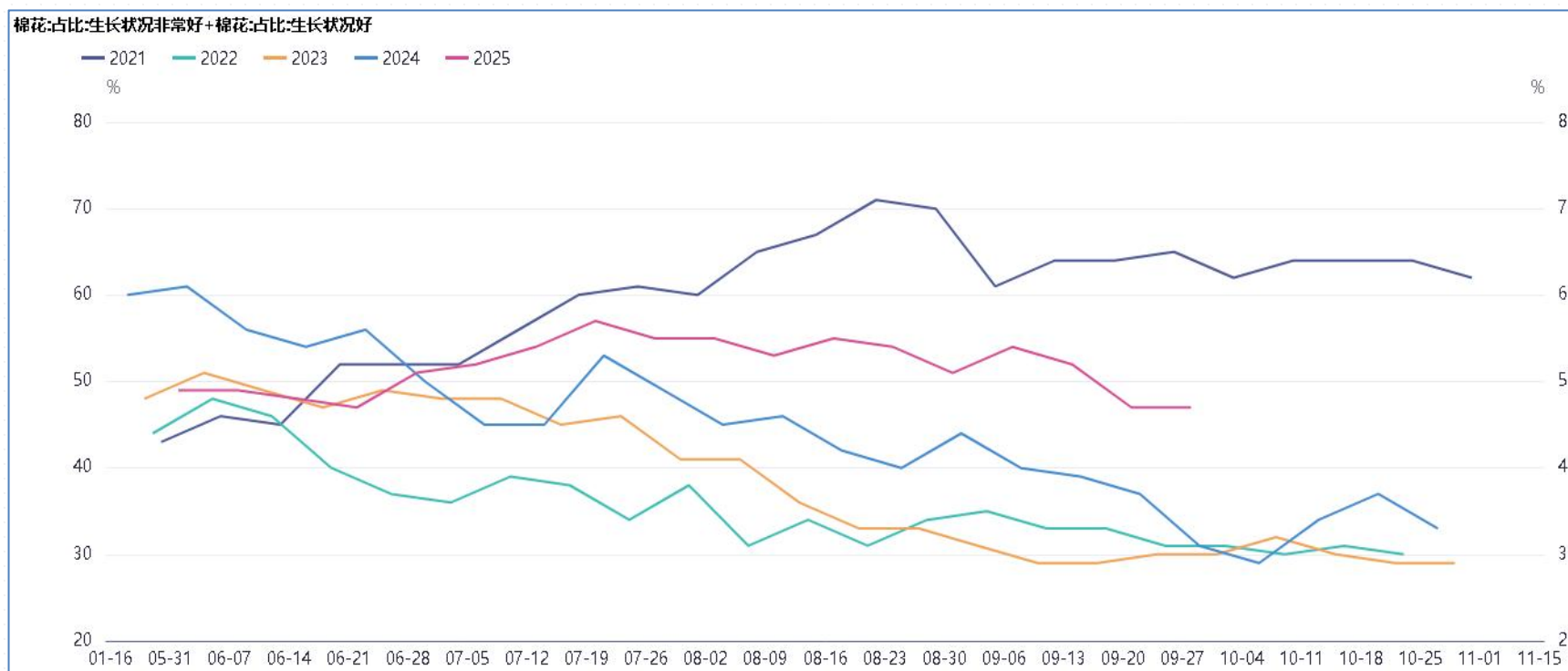
数据来源：同花顺，齐盛期货整理



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国政府停摆，相关数据暂停发布。

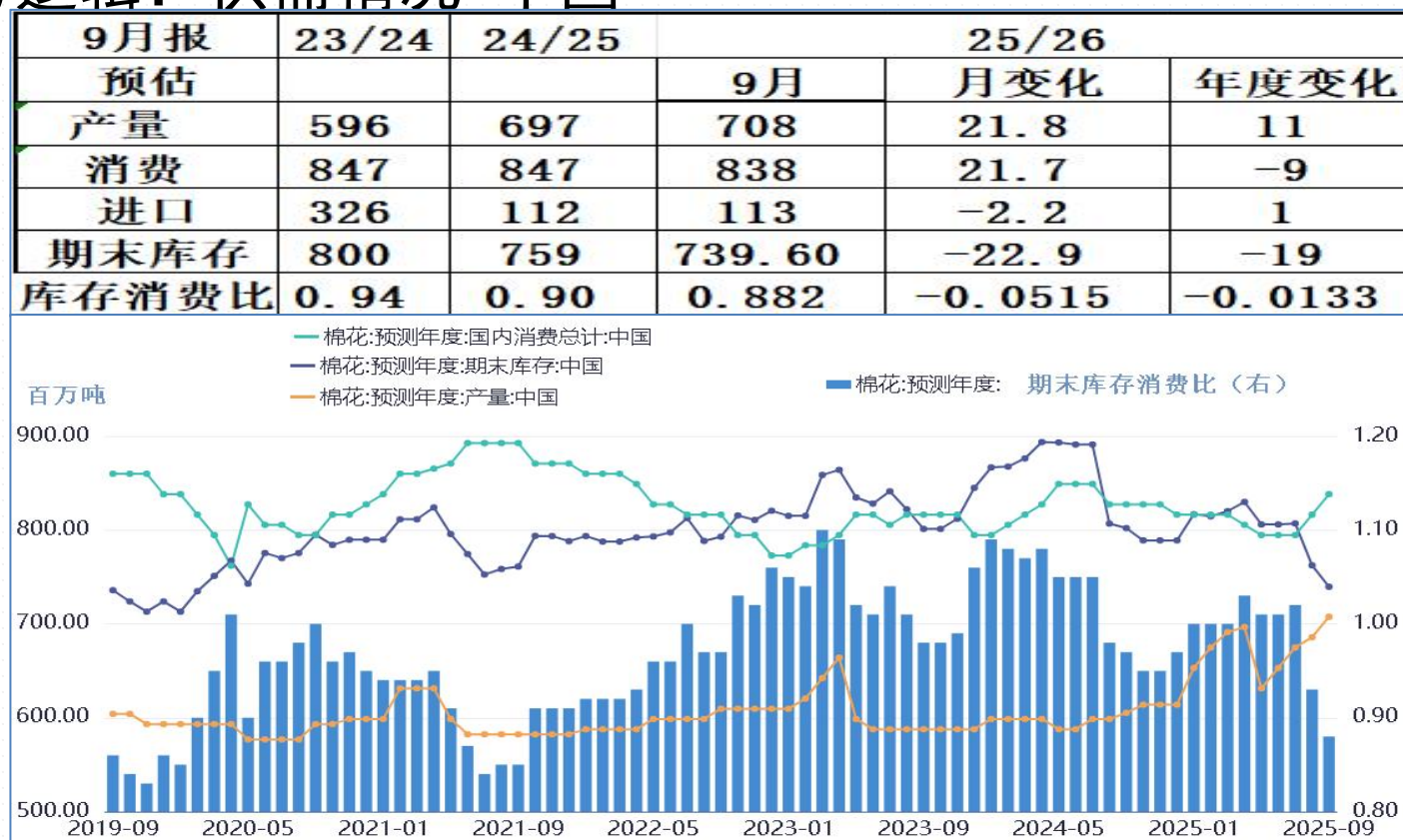
此前至9月18日当周美棉净销售8.61万包周减54%。装运13.72万包周增14%，累计装运同比差-3.76万包上周-9.54万包。美棉新年度出口装运偏弱局面有所好转。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国政府停摆，相关数据暂停发布。至10月31日过去一周美产区普遍较大降雨。此前至9月28美棉优良率47%环比不变去年同期31%。至10月5日过去30天美产区干燥。9月21日当周，美棉收割率为12%，前周为9%，去年同期为13%，五年均值为12%。

二、核心逻辑：供需情况-中国

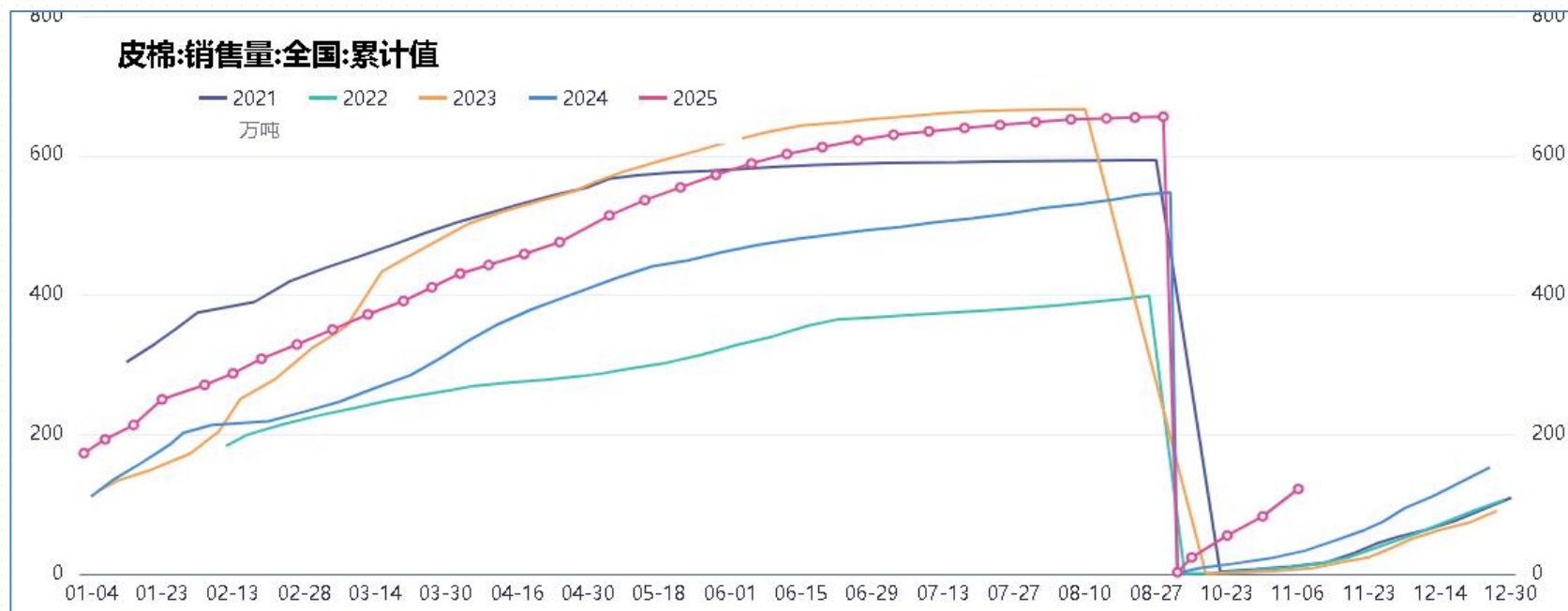


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月报中国期末库存消费比较大下调，因需求上升，期末库存下降。8月将上年度需求上调22万，9月再度上调22万吨。8月将上年度需求上调22万，9月再度上调22万吨。8月本年度需求上调21万吨，9月本年度需求上调22万吨。本年度需求与上年度、前年度基本相当。关于新年度产量，目前国家棉花检测系统9月预测为743万吨，棉花协会10月预测为722万吨，还需后续观察。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

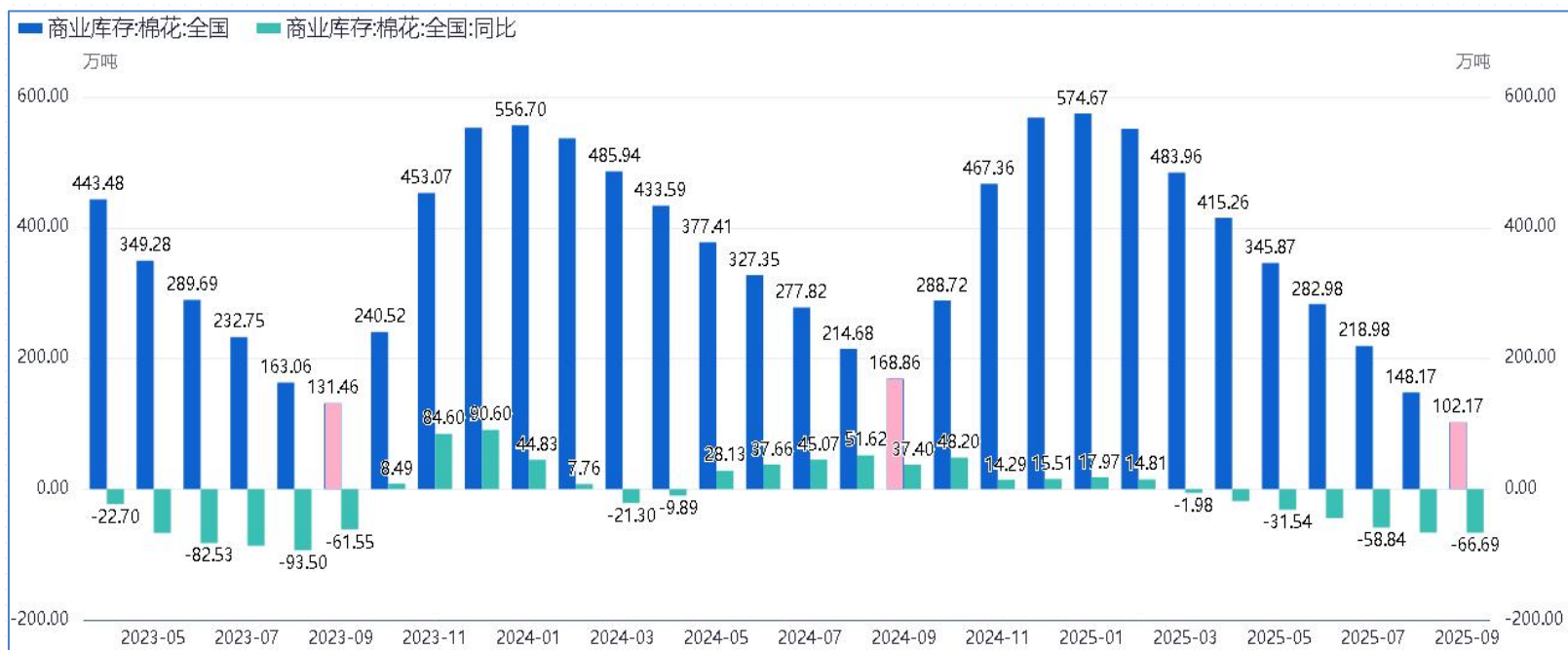
1、销售



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至11月6日全国采摘折皮棉**708.2万吨**同比增**80.7万吨**，销售折皮棉**665万吨**同比增**95万吨**，累计销售**122万吨**同比增**87万吨**。

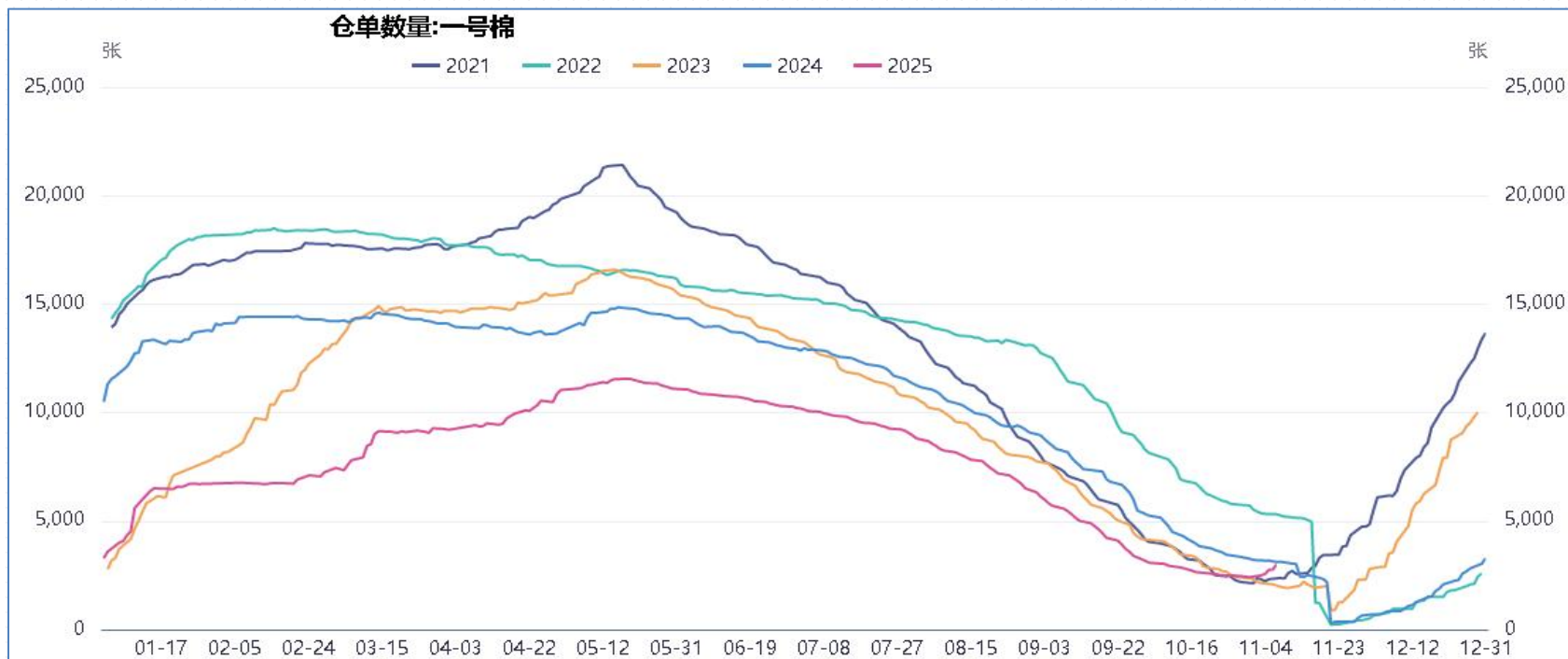
2、库存



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月末棉商业库**102.17**万吨环比降**46**万吨（上月**70.8**万吨），同比降**66.7**万吨。9月末商业库存降至**10**年来最低位。8月21日，国家发展改革委决定发放**20**万吨棉花进口滑准税配额。需要注意的是，由于9月末商业库存较低，尽管预期今年增产，新棉上市后年度中后期商业库存仍可能相对偏低，未来还需关注。

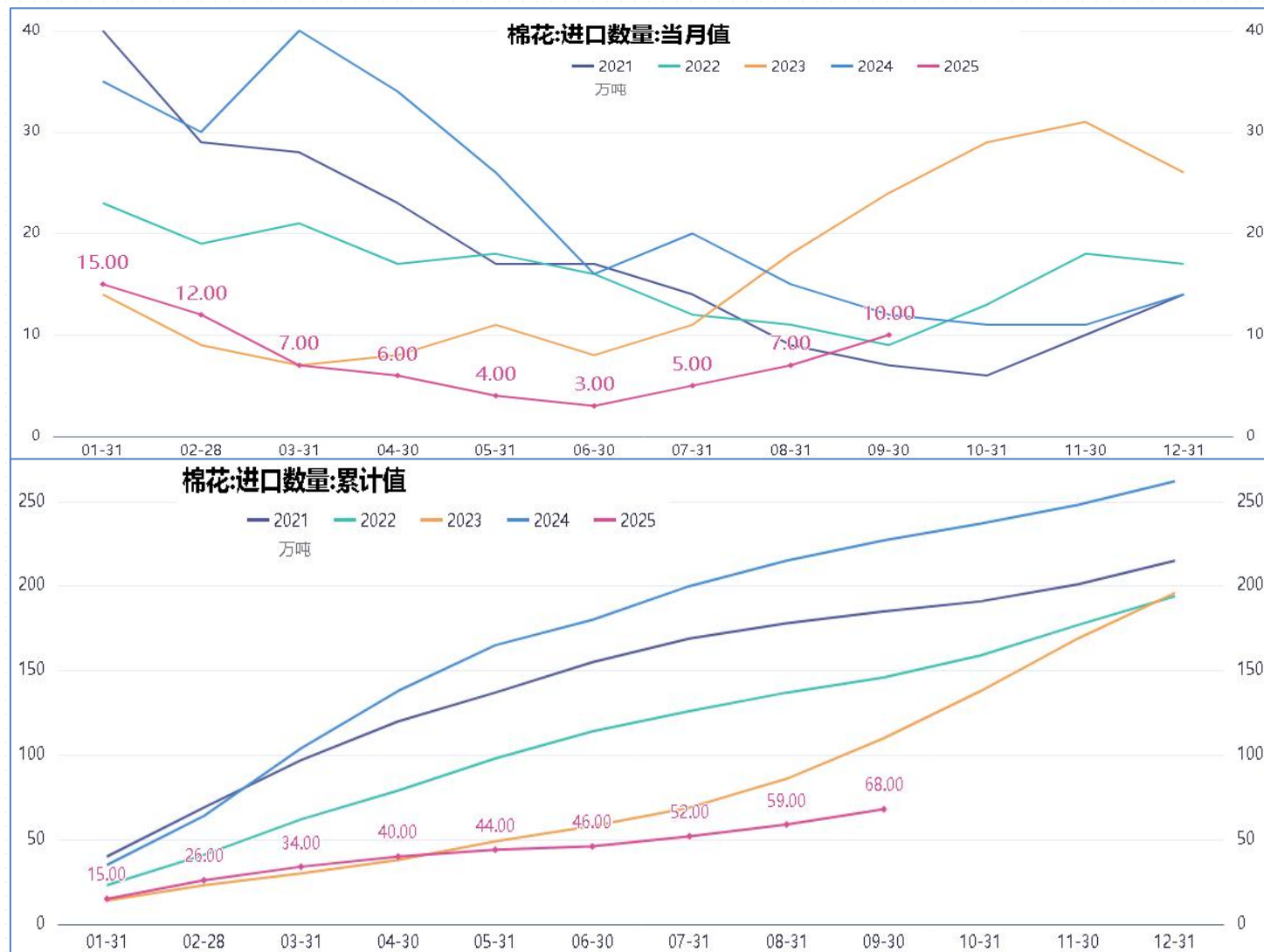
3、仓单



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

至11月7日仓3013 (+244) 张预报1559张。预报增加, 新仓单进入上升周期。

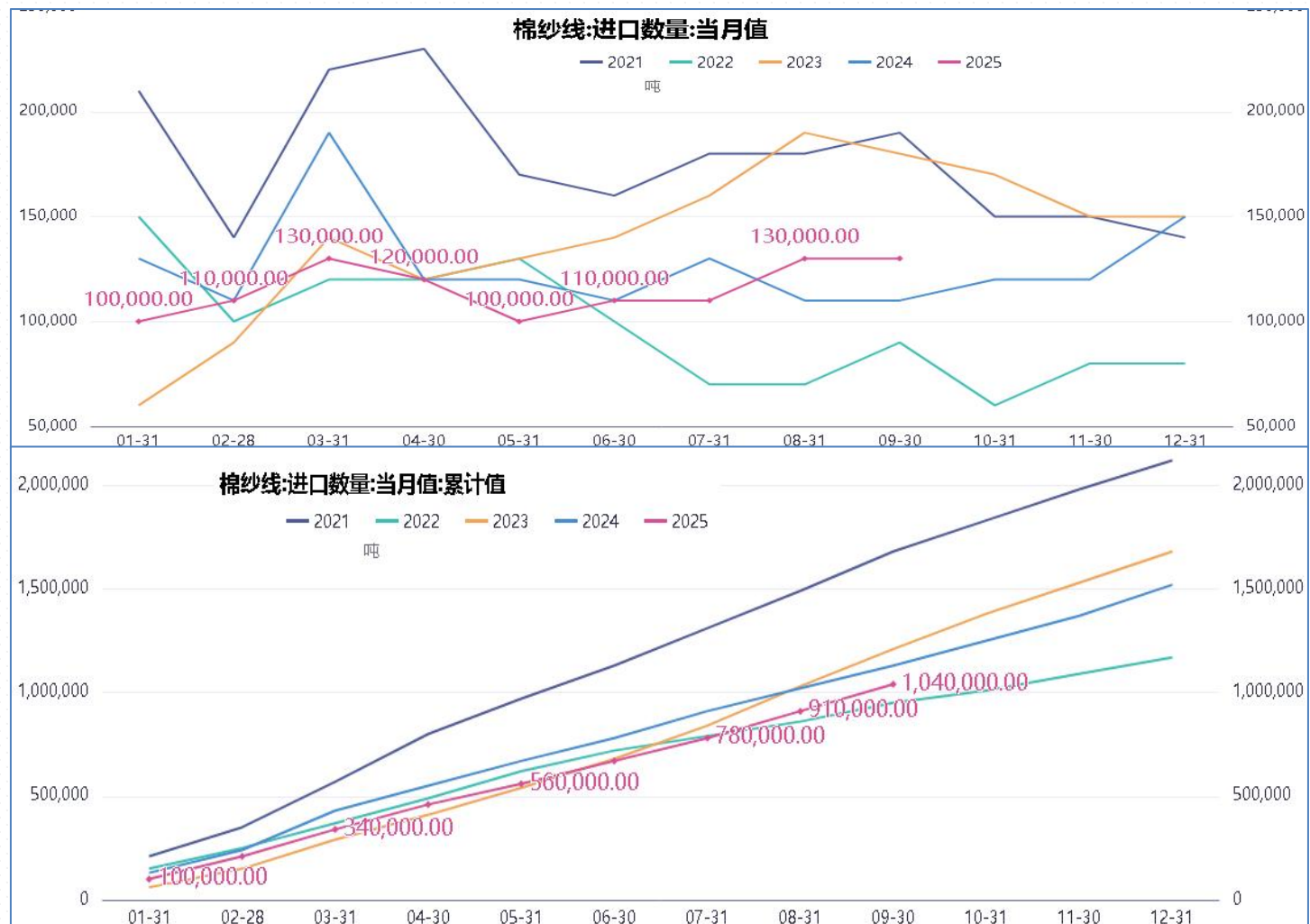
4、进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月棉花进口10万吨上月7万吨，棉纱进口13万吨月持平。9月棉花进口环比回升表明国内进口需求阶段性恢复。8月后，国家陆续下达滑准关税棉花进口配额（总量20万吨）。

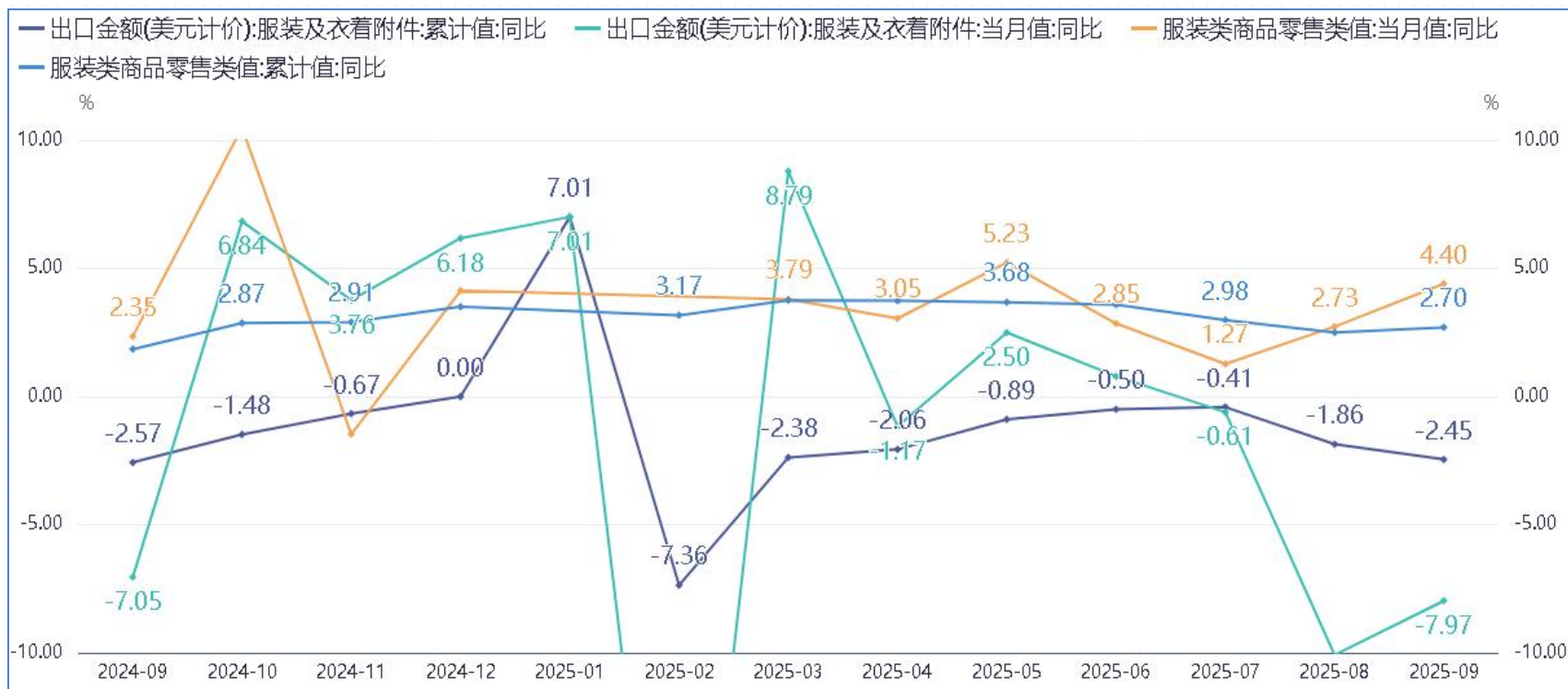
数据来源：同花顺，齐盛期货整理



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月棉花进口10万吨上月7万吨，棉纱进口13万吨月持平。

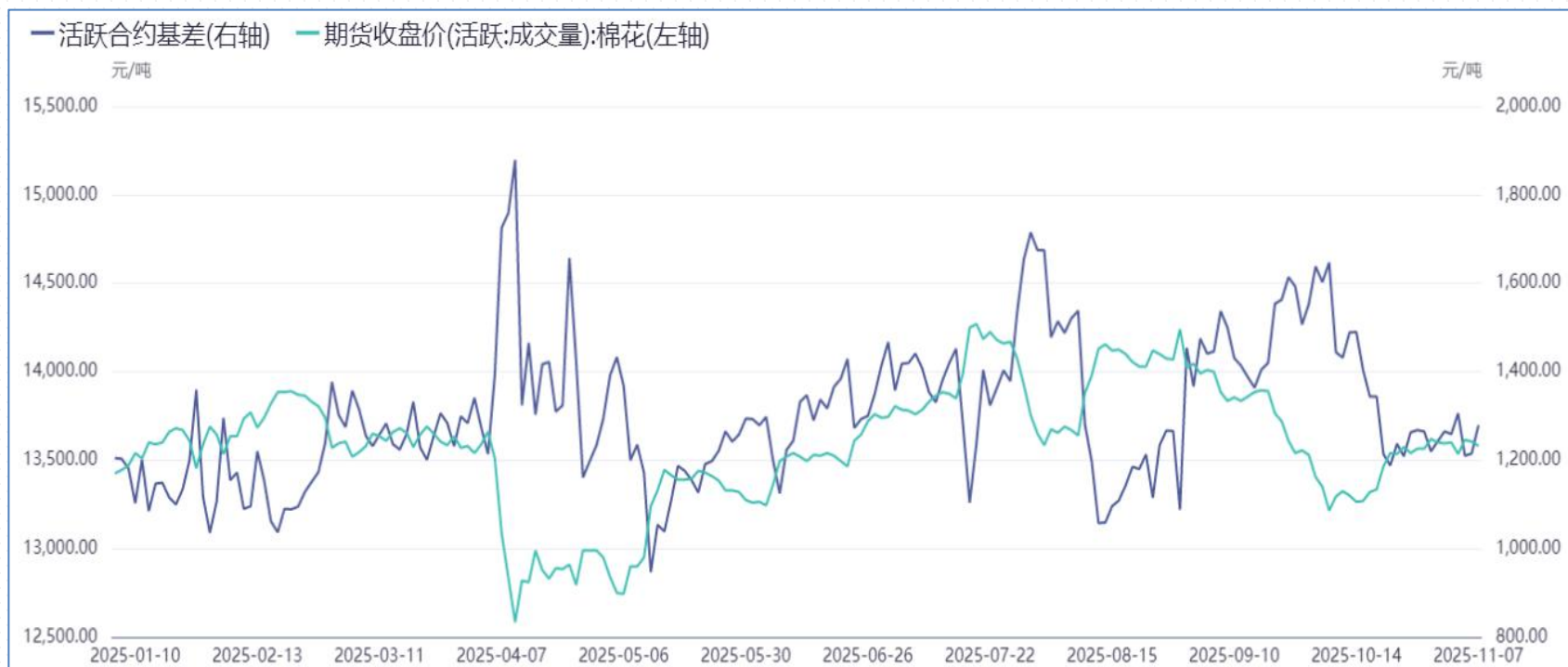
5、服装



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

9月国内服装类零售同比增4.4%上月2.73%，累计增2.7%去年同期1.85%。9月服装及衣着附件出口环比增-12%，同比增-8%，累计同比增-2.5%。

6、纱棉差、基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至11月7日3128B级14859（+39）点，C32S指数20520（+0）点，纱棉差5661元，1月基差1279元。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

7. 收购



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

11月6日机采棉收购：南疆集中在6.3-6.5元/公斤，北疆稳定在6.1-6.3元/公斤，11月7日收购价持稳。新疆棉花采摘进度已达9成左右，南疆预计中旬结束。

8. 关税

11月5日中美同步公告互降关税自11月10日起。中方进口美棉配额关税税率从现行26%降至11%（含10%对等关税和1%基础关税）。对美24%税率暂停一年，保留10%税率，（此前中美互征对等关税为34%，调整后实际税率降至10%。美方对中国输美商品“芬太尼关税”从20%降至10%。调整后，中国纺织品服装对美出口综合税率将降至27.5%-45%（含10%芬太尼关税、10%对等关税及7.5%-25%的301关税）。24%对等关税暂停期延长1年，期间维持10%基准税率。

二、技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

9月郑棉指数形态看持续回调至去年8月到今年4月初之前的震荡下沿，10月上旬反弹后横盘震荡到11月初。波形上看4月初反弹在7月28日最高点结束，之后的回调到10月初呈现3波回调。短线触底态势，是否中长线触底还需观察。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

二、基本分析：综合

类别	分类因素	当周逻辑（11.9）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						10.31	10.23
宏观	经济	国内GDP第三季度增4.8%。9月社会消费品零售总额增3%下降，10月制造业PMI49、外贸同比增-0.3%回落。美国1季度GDP增-0.6%二季度增3.8%。10月制造业PMI48.7回落。10月29日美联储降息25基点，目标区间下调至3.75%到4%之间。IMF10月预测全球本年度GDP增3.2%，7月预约3%	0.05	0.5	0.025	0.05	0.05
	政策	国内宏观积极，美国10月降息。中美达成经贸共识下调关税。	0.1	1	0.1	0.1	0.1
	股指	沪深300指上周涨0.82%，周五跌0.31%	0.05	0.5	0.025	0.05	0
	美元	上周跌0.16%，周五跌0.15%	0.2	1	0.2	-0.2	0
供需	供需	9月报全球中美偏好，新棉采收末期，收购价回升持稳	0.05	0.5	0.025	0.05	0.05
	天气	至11月7日过去一周美产区普遍干燥	0.05	0	0	0.05	0.05
	库存	9月底国内库存多年低位，新棉集中采收后期，收购价回升持稳	0.05	0.5	0.025	0.05	0.05
	销售	至11月6日全国销售122万吨同比增87万吨。新棉采收末期，收购价回升持稳	0.05	0.5	0.025	0	0
	加工差、基差	纱棉差5661元，1月基差1279元	0.05	0	0	0.05	0
走势	技术形态	指数前箱体下沿反弹后横盘	0.15	0.5	0.075	0.15	0.15
消息	产业消息	潜在收储。滑准税20万吨下发	0.02	0	0	0	0
	突发事件等	中美达成经贸共识。中方进口美棉配额关税税率从现行 26% 降至 11%，纺织品服装对美出口综合税率将降至 27.5%-45%。24% 对等关税暂停期延长1年，期间维持 10% 基准税率。	0.12	1	0.12	0.24	0
	原油等	震荡回落	0.01	-1	-0.01	0.01	0.01
总分			1		0.610	0.6	0.460

宏观面国内政策积极，3季度经济增速下降，9月零售增速下降。10月美国再度降息，此前非农新增就业数处几年同期低位，政府停摆。上周美元指数冲高回落收跌。美农业部预计本周发布报告，此前9月报全球、中国偏好、美印中性。国内9月商业库存降至同期偏低位。目前新疆棉采收进入末期，籽棉收购价回升后企稳，新棉销售季度快与去年。上周中美公布关税，国内对美棉花进口、服装出口关税较大下调。郑棉指数10月初反弹后横盘震荡延续。

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：1月合约暂时轻仓短线参与，或考虑轻仓买入看涨期权，不追涨杀跌。
2. 套保套利：收购加工企业在有利润的情况下应该考虑逐步卖保锁定利润，或者在基差缩小时择机逐步卖出，在基差扩大后逐步平仓或者对冲。
3. 风险因素：宏观调控、销售、下游需求、贸易战等。

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶